

jesp

ISSN 2086-1575
Vol. 3, No. 2, Nopember 2011

Jurnal **Ekonomi & Studi Pembangunan**

Jurusan Ekonomi Pembangunan
FAKULTAS EKONOMI



um
The Learning
University

Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan (JESP) terbit dua kali setahun memuat artikel hasil pemikiran filosofis, konseptual, teoritis, telaah kritis (*critical review*), dan penelitian di bidang ekonomi pembangunan (*development economics*) dan pembangunan ekonomi (*economic development*).

Ketua Penyunting

Dr. Imam Mukhlis, S.E., M.Si

Wakil Ketua Penyunting

Dr. Hadi Sumarsono, S.T., M.Si

Penyunting Pelaksana

Dr. Mit Witjaksono, MS.Ed

Dr. Sugeng Hadi Utomo, M.S

Dr. M. Nasikh, SE, M.P., M.Pd

Grisvia Agustin, SE., M.Sc

Pelaksana Administrasi

Januar Kustiandi, S.Pd, M.Pd

Galih Ardhian Saputra

Alamat Redaksi/TU

Jurusan Ekonomi Pembangunan

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang (FE UM)

Jl. Semarang 5. Malang 65145. Gedung E3 Lantai 2

Tlp/Fax (0341) 585-911

E-mail: mitrojoyo@gmail.com, imm_mkl@yahoo.com

Site: www.fe.um.ac.id

Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan (JESP) dikelola oleh Jurusan Ekonomi Pembangunan.

Diterbitkan oleh Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang (FE UM).

Dekan: Dr. Ery Tri Djatmika, M.A., M.Si.

Pembantu Dekan I: Dr. Mit Witjaksono, MS.Ed.

Pembantu Dekan II: Dr. Tuhardjo, SE., M.Si. Ak.

Pembantu Dekan III: Drs. Djoko Dwi Kusumayanto, M.Si.

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan: Dr. Hari Wahyono, M.Pd.

Naskah artikel yang disumbangkan kepada JESP harus mengikuti aturan dalam *Petunjuk bagi Kontributor JESP* yang dilampirkan pada setiap nomor penerbitan.

Isi artikel beserta akibat yang ditimbulkan oleh artikel itu menjadi tanggungjawab penuh penulisnya (kontributor).



EDITORIAL

Pengantar

Puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa penyunting ungkapkan pertama-tama atas keberhasilan penerbitan edisi perdana **JESP** (**Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan**) sebagai langkah awal pengembangan iklim akademik ke depan bagi dan di lingkungan Program Studi Ekonomi dan Studi Pembangunan, Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.

JESP memuat karya tulis:

1. Artikel pemikiran filosofis, teoritis, konseptual, atau telaah kritis (*critical reviews*), yang selanjutnya diberi label kelompok: **ARTIKEL**.
2. Artikel hasil penelitian, yang selanjutnya diberi label kelompok: **PENELITIAN**.
3. Artikel tinjauan buku (*book review*), yang diberi label kelompok: **TINJAUAN BUKU**.

Artikel dalam kelompok 1 dan 2 memaparkan kajian tentang ekonomi, khususnya ekonomi pembangunan dalam konteks pembangunan secara umum, atau pembangunan ekonomi dalam lingkup yang spesifik. Artikel kelompok 3 *menelaah isi, cakupan, manfaat, dan kritik* buku yang dipandang penting dalam kajian *ekonomi dan studi pembangunan*.

Pada edisi ini, dapat ditampilkan 2 artikel konseptual, 11 Penelitian dan 1 buah tinjauan buku. Penyunting secara khusus mengucapkan terimakasih dan apresiasi yang tinggi kepada para "Penyunting Ahli" yang telah bersedia untuk memberikan kontribusi pemikiran terhadap pokok bahasan maupun orientasi tema artikel yang akan dikembangkan lebih lanjut.

Kepada para penulis yang telah memberikan kontribusinya, dan rekan-rekan "Penyunting Pelaksana", "Pelaksana Administrasi", serta semua pihak yang telah membantu mewujudkan penerbitan jurnal ini, tak lupa kami mengucapkan terimakasih dan apresiasi yang tinggi.

Tentang Nomor Ini

Volume 3, Nomor 2, 2011, yang diterbitkan ini merupakan edisi kedua pada tahun ketiga dari terbitan JESP (Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan). Setiap tahun JESP (baca: *jèspi*) akan diterbitkan 2 (dua) kali dalam setahun.

Pada edisi ini akan dimulai dengan artikel konseptual yang dipaparkan oleh Saudara Dede Ruslan dan Timbul Hamonangan Simanjutak. Telaah konseptual yang dipaparkan oleh Dede Ruslan mengingatkan kembali akan pentingnya pertumbuhan ekonomi yang dibangun berdasarkan sumber daya manusia berkualitas. Model pertumbuhan endogen menekankan betapa pentingnya investasi pada aspek kualitas sumber daya manusia khususnya pada bidang pendidikan. Melalui pembentukan sumber daya manusia yang berkualitas tersebut akan dapat meningkatkan nilai tambah dalam perekonomian. Telaah berikutnya dipaparkan oleh Saudara Timbul Hamonangan Simanjutak yang mengkritisi lebih jauh tentang kepatuhan pajak masyarakat. Kepatuhan pajak dipandang masih merupakan faktor penting dalam meningkatkan penerimaan negara. Dengan kerangka konseptual yang dibangunnya, dapat dijelaskan sebuah relevansi kepatuhan pajak terhadap kesejahteraan hidup masyarakat. Semakin tinggi tingkat kepatuhan pajak semakin tinggi pula potensi kesejahteraan hidup masyarakat yang dapat diraih dalam proses pembangunan suatu negara.

Hasil kajian empirik yang dipaparkan oleh Imam Mukhlis memberikan sinyal akan pentingnya menjaga stabilitas perekonomian di kawasan regional ASEAN. Stabilitas perekonomian mencerminkan kinerja dan daya tahan perekonomian terhadap dinamika yang berkembang. Krisis ekonomi yang melanda beberapa kawasan ekonomi dunia akan memberikan tekanan yang signifikan terhadap stabilitas perekonomian ASEAN. Penelitian yang dilakukan oleh Grisvia Agustin, Azizah dan Satarudin memberikan ulasan kritis mengenai kinerja perdagangan internasional Indonesia. Dalam memasuki era perdagangan bebas dewasa ini, kinerja perdagangan internasional sangat penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara. Tulisan Grisvia Agustin mencermati pengaruh neraca anggaran terhadap neraca perdagangan bilateral Indonesia dengan 87 negara mitra dagangnya. Tulisan oleh Azizah mencermati perkembangan dalam kegiatan impor Indonesia pada komoditi gula. Impor komoditi gula tersebut masih menjadi persoalan penting pada perekonomian nasional yang berbasis pada pertanian. Sedangkan tulisan Satarudin menganalisis konsentrasi komoditi dan geografi ekspor serta kontribusinya dalam pendapatan regional Nusa Tenggara Barat.

Penelitian empiris lainnya oleh Dwi Wulandari, Aning Khoirunnisa, Mahyami, dan Fenny Eka Surya mencermati kinerja sektor keuangan yang terjadi di pasar saham dan sektor perbankan. Sebagai bagian dari pembentukan stabilitas di sektor keuangan dan perbankan, hasil penelitian empiris yang dilakukan oleh peneliti tersebut memberikan gambaran mengenai dinamika terkini yang terjadi di sektor keuangan dan perbankan. Dalam hal ini pergerakan harga saham akan mencerminkan perilaku dari pelaku ekonomi dalam merespon perkembangan yang terjadi di pasar. Sedangkan hasil penelitian empiris yang lain dipaparkan oleh Pini Wijayanti, Sugeng Hadi Utomo dan Yuanita Retna Sari. Ketiga peneliti tersebut menggarap sektor pembangunan daerah dalam memberikan kontribusinya pada pembangunan nasional. Penelitian yang dilakukan oleh Pini Wijayanti mencermati sebuah kebijakan pembangunan daerah dalam pengelolaan alam berbasis masyarakat lokal. Seiring dengan penelitian tersebut, Yuanita Retna Sari juga menganalisis potensi sektor pariwisata daerah dalam mendorong Pendapatan Asli Daerah. Sedangkan Sugeng Hadi Utomo menganalisis tentang pengaruh SILPA terhadap pertumbuhan ekonomi daerah.

Dalam perspektif lain, ekonomi dan studi pembangunan (*economics and development studies*) memiliki dimensi luas dalam menjelaskan dinamika pembangunan suatu negara. Dalam tinjauan buku pada edisi ini, Dalam hal ini Thomas Suseco memberikan ulasan mena-

rik mengenai karya buku yang ditulis oleh Awan Sentosa yang membahas mengenai Ekonomi Kerakyatan (EKORA). EKORA memberikan dimensi lain dari sebuah fakta ekonomi yang selama ini berlangsung di Indonesia. Sebagai salah satu model perekonomian yang diyakini sesuai dengan karakteristik masyarakat Indonesia, EKORA diharapkan dapat menjadi pendorong bagi tercapainya pertumbuhan ekonomi dan pemerataan pembangunan yang mengarah pada terciptanya kesejahteraan hidup masyarakat Indonesia.

Semoga penerbitan perdana ini memicu semangat, kreasi, dan dedikasi rekan-rekan akademisi, praktisi, dan politisi yang peduli dengan persoalan pembangunan ekonomi di Republik tercinta.

Malang, 31 Nopember 2011.

Penyunting

DAFTAR ISI

EDITORIAL

Pengantar	138
Tentang Volume Ini	139

ARTIKEL

Model Pertumbuhan Endogen <i>Dede Ruslan</i>	143
Relevansi Kepatuhan Pajak (<i>Tax Compliance</i>) Dengan Kesejahteraan Hidup Masyarakat: Sebuah Telaah Konseptual <i>Timbul Hamonangan Simanjutak</i>	148

PENELITIAN

Stabilitas Perekonomian Negara-Negara ASEAN Dalam Konstelasi Perekonomian Global <i>Imam Mukhlis</i>	154
Pengaruh Neraca Anggaran Terhadap Neraca Perdagangan Bilateral Indonesia Dengan 87 Negara Mitra Dagangnya 2004-2008 : Studi Data Panel <i>Grisvia Agustin</i>	166
Analisis Konsentrasi Komoditi Dan Geografi Ekspor Serta Kontribusinya Dalam Pendapatan Regional Nusa Tenggara Barat Tahun 2000 - 2009 <i>Satarudin</i>	176
Analisis Permintaan Impor Gula Indonesia Tahun 1994 – 2008 <i>Azizah</i>	185
Kebebasan Dari Korupsi Dan Harga Saham Di Indonesia <i>Dwi Wulandari</i>	199
Pengaruh Nilai Tukar Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perbankan {Studi Kasus PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk} Periode 2007-2009 <i>Aning Khoirunnisa & Imam Mukhlis</i>	208
Pengaruh Kebijakan Makro Ekonomi Terhadap Return Saham <i>Mahyarni & Astuti Meflinda</i>	216

Kualitas Pelayanan Pada Nasabah Britama Pt. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Kantor Cabang Malang Martadinata

Fenny Eka Surya Bintari & Mit Witjaksono 229

Analisis Ekonomi Dan Kebijakan Pengelolaan Wisata Alam Berbasis Masyarakat Lokal (Studi Kasus : Kabupaten Administrasi Kepulauan Seribu Provinsi DKI Jakarta)

Pini Wijayanti 244

Pengaruh SILPA dalam Perspektif Kelembagaan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Jawa Timur

Sugeng Hadi Utomo 253

Upaya Dinas Pariwisata dan Kebudayaan Kabupaten Kediri Dalam Mengembangkan Obyek Wisata Sebagai Upaya Meningkatkan Pendapatan Asli Daerah

Yuanita Retna Sari 261

TINJAUAN BUKU

Ekonomi Kerakyatan: Urgensi, Konsep dan Aplikasi. Sebuah Mimpi dan Peta Jalan Bagi Kemandirian Bangsa

Thomas Suseco 277

Pengaruh Kebijakan Makro Ekonomi Terhadap *Return Saham*

Mahyarni
Astuti Meflinda

Abstract

In the early 2007, business entities were waiting for government policies stood up for the economic subject, particularly in abridging business transaction and investment in various sector as well as facilitating legal security needed for business activity. This research find that, both simultaneously and partially, no significant effect between independent and dependent variable. This result prove that there are other factor have to be known by investors before they deal a transaction or investment in stock instrument and obligation, such as market factor, politics, or fundamental factor which build up the company whom the stock will be bought. Those factors are also important for determining profit rate and economic development in the later era.

Keywords: inflation, outstanding money, rupiah exchange, stock return, and interest rate.

Perekonomian Indonesia pada tahun 2007 lalu merupakan kondisi perekonomian terbaik pada pemerintahan kita, karena jika kita bandingkan pada tahun sebelumnya yaitu tahun 2006 dan pada tahun 2008 yang lalu perekonomian Indonesia dilanda inflasi dan tingkat bunga yang tinggi, merosotnya perekonomian dalam negeri pada tahun 2006 diantaranya disebabkan oleh kebijakan pemerintah menaikkan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) dan kebijakan moneter yang hanya menyentuh sektor tertentu saja. Sedangkan pada tahun 2008, dunia diguncang oleh resesi ekonomi Amerika Serikat yang berdampak kepada keadaan ekonomi global dan melambatnya perekonomian dunia. Kondisi-kondisi di atas telah berdampak terhadap perekonomian dalam negeri Indonesia contohnya akibat dari kenaikan minyak mentah dunia beberapa waktu yang lalu seluruh sektor ekonomi terutama industri mengalami *high cost* operasional, daya beli

masyarakat menjadi menurun karena kenaikan itu tidak diikuti dengan kenaikan upah yang layak, di sektor manufakturpun biaya pengeluaran meningkat tajam sehingga menimbulkan kenaikan harga barang dan pengurangan tenaga kerja.

Kondisi ini menyebabkan meningkatnya angka inflasi, pada akhir tahun 2007 diatas 6.5%, secara otomatis pengangguran dan kemiskinan bertambah, walaupun beberapa sumber menyebutkan kenaikan itu tidak berarti dibanding dengan meningkatnya sektor pertambangan dan ekspor non migas. Namun kondisi ini ternyata tidak berpengaruh terhadap Penanaman Modal Asing dan Penanaman Modal Dalam Negeri. Pada Tahun 2007, daya beli masyarakat berangsur mulai membaik, pemerintah juga melalui Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan menurunkan tingkat bunga dengan asumsi dapat menstimulus kalangan usaha untuk kembali menggairahkan sektor-sektor

Alamat Korespondensi:

Mahyarni, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau,
Astuti Meflinda, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau,
Telp: (0761) 571396, Email: Mahyarni@yahoo.com.

strategis, kebijakan ini direspon positif oleh kalangan usaha yang terkait langsung dengan tingkat bunga. Selain itu dalam program kebijakan ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, mulai menunjukkan kemajuan. Melihat perkembangan itu, peluang bisnis diberbagai sektor kembali muncul, terutama di bidang telekomunikasi nirkabel, bisnis ini diprediksi bakal meningkat tajam karena permintaan konsumen terus mengalami peningkatan sesuai keperluan komunikasi dan informasi. Di bidang konstruksi dengan turunnya tingkat bunga maka pembangunan perumahan, properti, apartemen yang dulu terganggu akan kembali bangkit, begitu juga dengan sektor perdagangan meningkatnya daya beli masyarakat akan meningkatkan sektor ini, demikian juga dengan sektor keuangan akan mengalami peningkatan signifikan.

Peran konsumen sebagai mesin pertumbuhan tentu ada batasnya dalam menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan maka diperlukan upaya lain untuk meningkatkan investasi di sektor lain misalnya melalui pasar modal. Investasi melalui pasar modal sebenarnya sangat menarik karena investasi ini dikaitkan dengan kemampuan investor dalam menggunakan semua informasi yang berkaitan dengan makroekonomi sebuah negara dan keadaan ekonomi secara global. Dengan kata lain bagaimana investor mengantisipasi (*anticipated*) perubahan yang terjadi sehingga dapat meningkatkan nilai aset yang ada.

Di pasar modal indikator perdagangan tersedia dengan baik, bahkan hitung-hitungannya lebih akurat lagi. Ia menjadi sangat akurat lantaran komoditas dagangannya sama dan sejenis yakni saham. Kendati sama, namun pergerakan saham yang satu dengan saham yang lain jelas berbeda. Perbedaan sudah tentu lantaran industri dan jasa dari masing-masing saham yang diperdagangkan itu berbeda satu sama lainnya. Meski berbeda bukan tidak mungkin kenaikan harga saham yang satu akan diikuti oleh harga saham

yang lainnya, misalnya ketika harga saham pertambangan naik, maka boleh jadi saham-saham sektor infrastruktur juga akan mengalami kenaikan. Karena karakteristik perdagangan saham demikian spesifik maka dalam perdagangan sahamnya diperlukan pula sebuah indikator atau petunjuk. Indikator dan petunjuk ini adalah untuk menjelaskan kepada pelaku pasar tentang trend pasar pada saat penghitungan (masa tertentu). Indikator tersebut dinamakan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Perumusan Masalah.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut diatas maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah nilai tukar, inflasi, tingkat bunga, dan jumlah uang yang beredar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham?
2. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh secara signifikan terhadap return saham?
3. Apakah tingkat inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap return saham?
4. Apakah tingkat bunga berpengaruh secara signifikan terhadap return saham?
5. Apakah jumlah uang yang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap return saham?

Batasan Masalah

Adapun batasan masalah dalam penelitian ini yaitu tentang pengaruh kebijakan makroekonomi terhadap return saham melalui indeks harga saham gabungan. Adapun faktor makroekonomi terdiri dari nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat bunga SBI, dan jumlah uang yang beredar (M2) yang semua datanya berupa data *time series* yang diambil dalam bentuk data bulanan dari bulan Januari 1997 sampai dengan bulan September 2008. Adapun data IHSG juga data *time series* yang diambil dalam bentuk data bulanan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia dari bulan Januari 1997 sampai dengan September 2008 dan penelitian ini dilakukan di negara kita.

Hipotesis

Dalam penelitian ini hipotesis yang dikemukakan adalah sebagai berikut:

1. Variabel nilai tukar, Inflasi, tingkat bunga, dan jumlah uang yang beredar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham.
2. Variabel nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.
3. Variabel inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.
4. Variabel tingkat bunga berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.
5. Variabel jumlah uang yang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

Kerangka Teori.

Dalam melakukan investasi, investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara return yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Dengan adanya faktor ketidakpastian ini, maka ketika seorang pemilik modal membeli saham pada awal periode ia tidak mengetahui berapa return saham yang akan diperoleh pada akhir periode. Oleh karenanya pemilik modal harus dapat memprediksi Return Saham yang diharapkan pada akhir periode sebagai pertimbangan pengambilan keputusan pembelian saham pada awal periode. Semakin besar return yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa return ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi return yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko, hal ini bisa saja terjadi dipasar yang tidak rasional.

Menurut Brigham et al. (1999:192), pengertian dari *return* adalah "*measure the financial performance of an investment*". Horne dan Wachoviz (1998:26) mendefinisikan *return* sebagai: "*Return as benefit which related with owner that*

includes cash dividend last year which is paid, together with market cost appreciation or capital gain which is realization in the end of the year". Menurut Jones (2000:124) "*return is yield and capital gain (loss)*". (1) *Yield*, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), (2) *Capital gain (loss)*, yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan (2000:5) yang menyatakan bahwa "*Return from investment security is cash flow and capital gain/loss*". Berbagai pendapat yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Jogiyanto (1998: 109), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi ini penting dalam mengukur *performance* perusahaan dan sebagai kebijakan penentuan *return* dan risiko dimasa yang akan datang. Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan di masa datang dan masih bersifat tidak pasti.

Menurut Tandelilin (2001) tujuan seseorang melakukan investasi adalah (1) untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari masa ke masa atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang, (2) mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan

riil. Teori tersebut dikemukakan antara lain oleh Bodie (1976) serta Fama dan Schwert (1977). Berdasarkan teori tersebut, tingkat pengembalian riil dari saham seharusnya tidak terpengaruh oleh perubahan harga-harga barang dan jasa dan Inflasi berpengaruh positif terhadap Return Saham.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/tingkat bunga. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar.

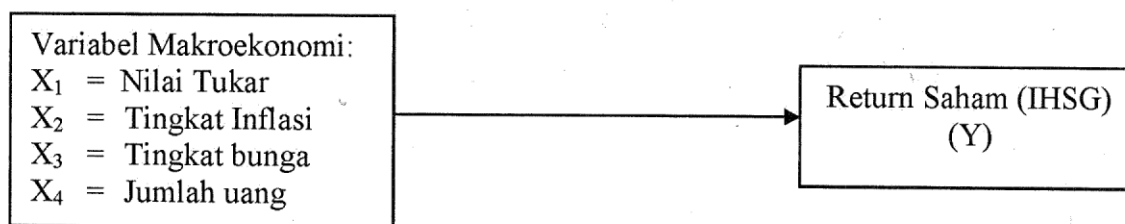
Tingkat bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sejak awal Juli 2005, Bank Indonesia (BI) menggunakan mekanisme "BI rate" (tingkat bunga BI), yaitu BI mengumumkan target tingkat bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa tertentu. BI rate ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan. Tingkat bunga

SBI menurut pembenaran induktif dan teori berpengaruh negatif pada Return Saham.

Faktor makroekonomi lainnya yang berhubungan dengan return saham adalah nilai tukar. Nilai tukar rupiah merupakan harga rupiah terhadap mata uang negara lain dalam hal ini US Dollar. Menguatnya nilai tukar rupiah secara langsung akan meningkatkan return saham. Secara teori nilai tukar USD juga berpengaruh negatif pada Return Saham.

Jumlah uang beredar di masyarakat dan uang kuasi yang digunakan untuk deposito dan yang lainnya juga akan berpengaruh terhadap return saham yang akan diperoleh oleh investor, dimana hubungan antara jumlah uang yang beredar dengan return saham menurut teori ekonomi ialah positif. Hubungan yang positif antara jumlah uang yang beredar dengan return saham bermakna bahwa jika uang beredar meningkat maka return saham juga akan meningkat atau sebaliknya. Maka berdasarkan kerangka teori tentang return saham diatas maka diputuskan untuk mengambil beberapa variabel seperti nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat bunga, dan jumlah uang yang beredar sebagai variabel yang akan diteliti sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Teori Pengaruh Kebijakan Makroekonomi Terhadap Return Saham (IHSG)



Metode Penelitian

Teori dan Pembentukan Model

Dalam penelitian ini terdapat lima variabel yang terdiri dari empat variabel terikat dan satu variabel bebas. Variabel terikat terdiri dari nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat bunga, jumlah uang beredar. Variabel bebas terdiri dari return

saham (IHSG) penutupan akhir bulan untuk mendapatkan nilai return saham bulanan. Sebuah model dikatakan baik apabila berdasarkan kepada tiga kriteria utama yaitu ekonomi, statistik dan ekonometrik. Walaupun agak sukar untuk memenuhi ketiga-tiga ciri diatas, namun dalam penelitian ini model yang dibentuk dicoba dianalisis dengan menggunakan ketiga ciri

atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi, dan (3) dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas pajak kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu. Pada kebijakannya tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang, selain itu tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai pendapatan masa datang.

Kebijakan moneter di suatu negara diimplementasikan dengan menggunakan instrumen moneter (seperti tingkat bunga atau agregat moneter) yang mempengaruhi sasaran antara untuk mencapai sasaran akhir, yaitu stabilitas harga atau pertumbuhan ekonomi. Kebijakan moneter akan mempengaruhi perekonomian melalui empat jalur transmisi menurut Sarwono dan Warjiyo (1998,8). Pertama, jalur tingkat bunga (Keynesian) berpendapat bahwa pengetatan kebijakan moneter mengurangi uang beredar dan mendorong peningkatan tingkat bunga jangka pendek yang apabila *credible*, akan timbul ekspektasi masyarakat bahwa inflasi akan turun atau tingkat bunga riil jangka panjang akan meningkat. Permintaan domestik untuk investasi akan turun karena kenaikan biaya modal sehingga pertumbuhan ekonomi akan menurun. Kedua, jalur nilai tukar berpendapat bahwa pengetatan kebijakan moneter, yang mendorong peningkatan tingkat bunga, akan mengakibatkan apresiasi nilai tukar karena kemasukan aliran modal dari luar negeri. Nilai tukar akan cenderung terapresiasi sehingga ekspor menurun, sedangkan import meningkat sehingga transaksi berjalan (demikian pula neraca pembayaran) akan memburuk. Akibatnya permintaan agregat akan menurun dan demikian pula dengan laju pertumbuhan ekonomi dan inflasi.

Ketiga, jalur harga aset (Monetarist) yang berpendapat bahwa pengetatan moneter akan mengubah komposisi portfolio para pelaku ekonomi (*wealth effect*) sesuai dengan ekspektasi balas jasa dan risiko masing-masing aset. Peningkatan tingkat bunga akan mendorong pelaku ekonomi untuk memegang aset dalam bentuk obligasi dan deposito lebih banyak dan mengurangi saham. Keempat, jalur kredit yang berpendapat bahwa kebijakan moneter akan mempengaruhi kegiatan ekonomi melalui perubahan perilaku perbankan dalam pemberian kredit kepada pelanggan. Pengetatan kebijakan moneter akan menurunkan *net worth* pengusaha. Menurunnya *net worth* akan mendorong pelanggan untuk mengusulkan proyek yang menjanjikan tingkat hasil yang tinggi tetapi dengan risiko yang tinggi pula (*moral hazard*) sehingga risiko kredit macet meningkat. Akibatnya, bank-bank menghadapi *adverse selection* dan mengurangi pemberian kreditnya sehingga laju pertumbuhan ekonomi melambat.

Kebijakan moneter sendiri dapat digolongkan menjadi dua, yaitu kebijakan moneter ekspansif dan kebijakan moneter kontraktif yaitu : (Djohanputro, 2006)

1. Kebijakan Moneter Ekspansif / *Monetary Expansive Policy*, adalah suatu kebijakan dalam rangka menambah jumlah uang yang beredar.
2. Kebijakan Moneter Kontraktif / *Monetary Contractive Policy*, adalah suatu kebijakan dalam rangka mengurangi jumlah uang yang beredar. Disebut juga dengan kebijakan uang ketat (*tight money policy*).

Kedua kebijakan ini akan mempengaruhi faktor makroekonomi. Salah satu faktor makroekonomi yang berhubungan dengan return saham adalah inflasi. Inflasi merupakan harga rata-rata barang dan jasa yang dikeluarkan oleh sistem ekonomi dalam periode tertentu. Secara teoritis, investasi pada saham dapat memberikan perlindungan nilai (*hedge*) yang baik dari pengaruh inflasi karena saham merupakan klaim terhadap aset-aset

tersebut. Pada ciri yang pertama yaitu ciri ekonomi, fenomena hubungan nilai tukar dengan return saham adalah negatif dimana jika nilai tukar tinggi maka tingkat return saham yang akan diperoleh adalah rendah atau sebaliknya. Dan teori tentang hubungan tingkat inflasi dan return saham adalah positif, dimana jika inflasi tinggi maka return saham akan meningkat atau sebaliknya. Demikian juga dengan teori fenomena hubungan antara tingkat bunga dengan return saham adalah negatif dimana jika tingkat bunga tinggi maka return saham akan turun atau sebaliknya. Serta jumlah uang yang beredar mempunyai hubungan yang positif dengan return saham dimana jika jumlah uang yang beredar meningkat maka return saham yang diperoleh juga akan meningkat atau sebaliknya. Berdasarkan uraian diatas maka diperoleh persamaan dalam bentuk fungsi berikut:

$$Y = f(X_1, X_2, X_3, X_4)$$

Dimana:

Y = Return Saham (IHSG),

X₁ = Nilai Tukar,

X₂ = Tingkat Inflasi,

X₃ = Tingkat bunga,

X₄ = Jumlah uang beredar.

Untuk kriteria statistik, seharusnya ditentukan oleh teori statistik untuk melihat kebenaran koefisien yang dianggarkan dalam suatu model. Beberapa kriteria statistik yang digunakan ialah dengan melihat nilai R², uji t student dan uji statistik F. Model yang dibentuk dalam penelitian ini menggunakan program SPSS dengan rumus seperti berikut ini:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana:

a = *Intercept* atau konstanta,

b₁, b₂, b₃, b₄ = Koefisien regresi,

e = Variabel pengganggu

Sedangkan kriteria ekonometrik adalah merupakan suatu kaedah yang digunakan untuk memastikan suatu model ini terbentuk berdasarkan teori ekonometrik dengan menggunakan uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas.

Definisi variabel mengikut literatur yang ada, adapun definisi variabel secara keseluruhan yaitu:

Tabel 1
Definisi Variabel

No	Variabel	Definisi
1.	Return Saham	menunjukkan pergerakan harga saham secara keseluruhan dalam suatu periode. Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan (<i>closed price</i>) saham.
2.	Nilai Tukar	Harga rupiah terhadap mata uang negara lain yaitu US Dollar.
3.	Tingkat Inflasi	harga rata-rata barang dan jasa yang dihasilkan oleh sistem ekonomi dalam periode tertentu.
4.	Tingkat Bunga	surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/kadar bunga
5.	Jumlah Uang yang Beredar	Jumlah uang yang beredar dalam hal ini uang kartal, giral dan uang kuasi yang digunakan untuk deposito dan lain-lain (M ₂)

Hasil Penelitian dan Pembahasan

a) Uji Pendahuluan

Untuk menguji model regresi linier berganda tersebut diatas peneliti menggunakan bantuan aplikasi SPSS

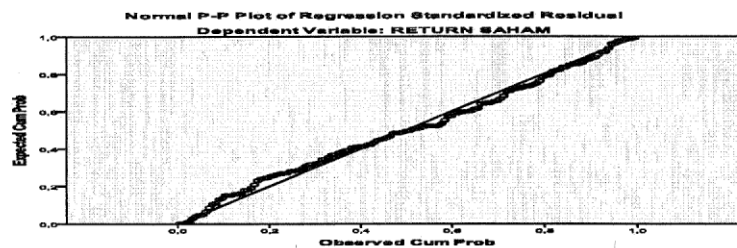
dengan metode enter. Untuk menghindari adanya pelanggaran asumsi pada model tersebut diatas maka perlu dilakukan uji pendahuluan yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas.

1) Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependent (return saham), variabel independen (nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat bunga, jumlah uang

beredar) atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Santoso, 2002; 212). Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 2
Grafik Kenormalan Variabel



Sumber: Data Olahan

Berdasarkan grafik dapat dilihat bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Artinya model regresi layak dipakai untuk memprediksi variabel Nilai Tukar (X_1), Tingkat Inflasi (X_2), Tingkat bunga (X_3), Jumlah uang beredar (X_4) terhadap Return Saham (Y).

2) Uji autokorelasi

Untuk menguji apakah ada masalah autokorelasi dalam persamaan regresi linier berganda, maka dilakukan uji Durbin – Watson, dengan menggunakan rumus:

$$d = \frac{\sum_{t=2}^{t=N} (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=2}^{t=N} e_t^2}$$

Dimana:

e_t = kesalahan gangguan dari sampel

e_{t-1} = kesalahan gangguan dari sampel satu periode sebelumnya

Dengan Ketentuan:

- Angka D-W dibawah -2 berarti terjadi autokorelasi
- Angka D-W diantara -2 sampai 2 berarti tidak terjadi autokorelasi
- Angka D-W diatas 2 berarti terjadi autokorelasi

Tabel 2
Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.101 ^a	.010	-.019	.09226	1.755

a. Predictors: (Constant), Uang Beredar, Tingkat Bunga, Inflasi, Nilai Tukar

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data Olahan

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai D-W sebesar 1,755, nilai ini terletak antara -2 sampai 2 yang berarti tidak terjadi autokorelasi pada model yang dibuat.

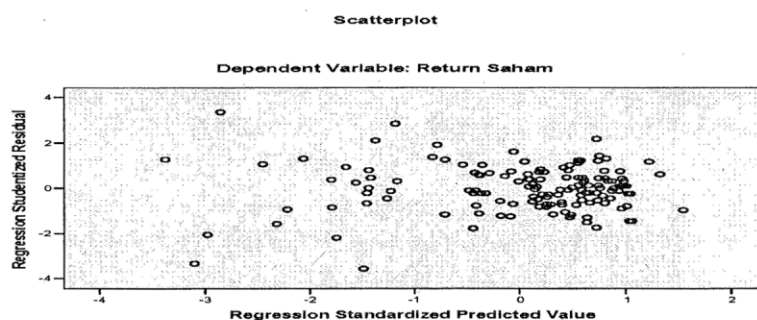
3) Uji heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke

pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas. Dan jika varians berbeda disebut adanya heterokedastisitas. Model

regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 3
Plot Heteroskedastisitas



Sumber: Data Olahan

Dari gambar 3 diatas tampak bahwa terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta menyebar baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Ini berarti tidak ada persoalan heteroskedastisitas pada model yang dibuat, sehingga model ini layak dipakai untuk memprediksi variabel Nilai Tukar (X_1), Tingkat Inflasi (X_2), Tingkat Bunga (X_3), Jumlah Uang Beredar (X_4) terhadap Return Saham (Y).

4) Uji multikolinearitas

Untuk menguji apakah tidak adanya multikolinearitas antara sesama variabel bebas yang ada dalam model atau dapat dikatakan tidak adanya hubungan linear yang sempurna antara variabel bebas yang ada dalam model maka dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang terdapat pada tabel 2 yaitu sebagai berikut:

Tabel 3
Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1 (Constant)	.001	.036		.025	.980			
Nilai Tukar	4.01E-006	.000	.091	.745	.457	.491	2.035	
Inflasi	-.001	.002	-.026	-.231	.818	.590	1.696	
Tingkat Bunga	-.001	.001	-.103	-.854	.394	.497	2.014	
Uang Beredar	-1.1E-008	.000	-.043	-.261	.795	.273	3.665	

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data Olahan

Dari hasil perhitungan tersebut diatas terlihat bahwa nilai VIF yang ada tidak lebih besar dari 10, dimana nilai VIF untuk nilai tukar (X_1) = 2,035, tingkat inflasi (X_2) = 1,696, tingkat bunga (X_3) = 2,014, dan jumlah uang beredar (X_4) = 3,665. Berarti tidak ada persoalan multikolinearitas pada model yang dibuat.

Berdasarkan hasil pengujian dari asumsi klasik tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini tidak melanggar asumsi klasik regresi sehingga model dan data penelitian layak untuk dilanjutkan dalam pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda.

b) Hasil Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang dikemukakan, maka dilakukan pengujian hipotesis dengan dua langkah, yaitu secara total/simultan dan secara parsial dari masing-masing variabel bebas.

1) Secara Total/Simultan

Pembuktian hipotesis secara total digunakan untuk melihat pengaruh variabel

bebas secara bersama-sama yaitu nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat bunga, dan jumlah uang beredar terhadap variabel terikatnya dalam hal ini adalah tingkat return saham. Berdasarkan hasil perhitungan melalui komputer dengan menggunakan program SPSS, maka diperoleh data-data perhitungan sebagai berikut:

Tabel 4
Koefisien Regresi tentang Tingkat Produksi dan Tingkat harga terhadap Eksport Karet.

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t	Sig
Nilai Tukar (X_1)	4,01	0,000	0,745	0,457
Tingkat Inflasi (X_2)	-0,001	0,002	-1,231	0,818
Tingkat bunga (X_3)	-0,001	0,001	-0,854	0,394
Jumlah uang beredar (X_4)	-1,1	0,000	-0,261	0,795
Constant	0,001	0,036	0,25	0,980
R Squared : 0,010				
R : 0,101				
F Change : 0,351				
Sig. : 0,843				

Sumber: Data Olahan

Berdasarkan Tabel 4 di atas diketahui bahwa angka korelasi berganda (R) sebesar 0,101. Dimana angka tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara variabel Nilai Tukar (X_1), Tingkat Inflasi (X_2), Tingkat bunga (X_3), Jumlah uang beredar (X_4) terhadap Return Saham (Y) memiliki hubungan yang tidak signifikan. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel Nilai Tukar, Tingkat Inflasi, Tingkat bunga, Jumlah uang beredar secara simultan mempunyai pengaruh yang lemah terhadap Return Saham.

Adapun angka koefisien determinasi berganda (R^2) yang diperoleh dari kelipatan R adalah sebesar 0,010 menunjukkan bahwa hanya 1,0% tingkat Return Saham (Y) bisa diterangkan dengan variabel Nilai Tukar (X_1), Tingkat Inflasi (X_2), Tingkat bunga (X_3), dan Jumlah uang beredar (X_4)), sedangkan sisanya

99% dapat diterangkan oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

Penggunaan teknik analisis data regresi berganda (*multiple regression analysis*) pada penelitian ini dimaksudkan untuk mencari hubungan antara variabel bebas yaitu nilai tukar (X_1), tingkat Inflasi (X_2), tingkat bunga (X_3), jumlah uang beredar (X_4) terhadap variabel terikat yaitu tingkat return saham (Y).

Berdasarkan Tabel 3 diatas maka diperoleh model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,001 + 4,01X_1 - 0,001 X_2 - 0,001 X_3 - 1,1 X_4 + e$$

Dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- (1) Nilai konstanta sebesar 0,001 satuan menunjukkan bahwa peningkatan nilai return saham terjadi jika variabel nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat bunga,

jumlah uang beredar dianggap konstan (*ceteris paribus*).

- (2) Koefisien regresi variabel nilai tukar (X_1) = 4,01 menunjukkan besarnya pengaruh variabel tersebut terhadap return saham. Tanda positif menunjukkan koefisien arah hubungan yang positif. Dengan arti bahwa setiap ada kenaikan satu satuan variabel nilai tukar, maka return saham akan meningkat sebesar 4,01 satuan atau sebaliknya dengan anggapan bahwa variabel yang lain konstan. Hal ini berlawanan dengan teori yang berlaku dimana ketika nilai tukar rupiah tinggi (melemah) maka return saham yang diperoleh akan turun atau sebaliknya.
- (3) Koefisien regresi variabel Tingkat Inflasi (X_2) = -0,001 menunjukkan besarnya pengaruh variabel tersebut terhadap return saham. Tanda negatif menunjukkan koefisien arah hubungan yang negatif. Dengan arti bahwa setiap ada kenaikan satu satuan variabel tingkat inflasi, maka return saham akan turun sebesar 0,001 satuan atau sebaliknya dengan anggapan bahwa variabel yang lain konstan. Hal ini berlawanan dengan teori yang berlaku dimana pada masa inflasi dianggap return saham mempunyai nilai yang tinggi.
- (4) Koefisien regresi variabel tingkat bunga (X_3) = -0,001 menunjukkan besarnya pengaruh variabel tersebut terhadap return saham. Tanda negatif menunjukkan koefisien arah hubungan yang negatif. Dengan arti bahwa setiap ada kenaikan satu satuan variabel tingkat bunga, maka return saham akan turun sebesar 0,001 satuan atau sebaliknya dengan anggapan bahwa variabel yang lain konstan. Hal ini sesuai dengan teori yang berlaku karena pada masa tingkat bunga tinggi maka agen ekonomi lebih tertarik untuk berspekulasi dengan menjual saham yang dibeli dengan harapan dapat memperoleh keuntungan.

- (5) Koefisien regresi variabel jumlah uang beredar (X_4) = -1,1 menunjukkan besarnya pengaruh variabel tersebut terhadap return saham. Tanda negatif menunjukkan koefisien arah hubungan yang negatif. Dengan arti bahwa setiap ada kenaikan satu satuan variabel jumlah uang beredar, maka return saham akan turun sebesar 1,1 satuan atau sebaliknya dengan anggapan bahwa variabel yang lain konstan. Hal ini berlawanan dengan teori yang berlaku dimana ketika jumlah uang yang beredar meningkat maka return saham yang diperoleh akan meningkat atau sebaliknya.

Selanjutnya untuk membuktikan hipotesis pertama yaitu nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat bunga, jumlah uang beredar secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap return saham maka digunakan uji Anova atau F test, dengan ketentuan:

- a). Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($F_{\alpha(k-1)(n-k)}$) maka variabel nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat bunga, jumlah uang beredar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham.
- b). Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka variabel nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat bunga, jumlah uang beredar secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Dari data diatas diperoleh F_{hitung} adalah sebesar 0,351 dan dengan tingkat signifikan sebesar 0,843, sedangkan F_{tabel} 3,94 dengan tingkat signifikan (alpha) 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa $F_{hitung} = 0,351 < F_{tabel} = 3,94$. Dengan demikian variabel nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat bunga, jumlah uang beredar secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

2). Secara Parsial

Untuk membuktikan hipotesis kedua, ketiga, keempat dan kelima secara parsial digunakan uji t yaitu untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel bebas secara parsial atau sendiri-sendiri

dalam menjelaskan variabel terikatnya sehingga diketahui variabel mana yang paling dominan mempengaruhi variabel terikatnya yaitu nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat bunga, jumlah uang beredar dari keempat variabel bebas yang diteliti dalam penelitian ini.

Maka dari hasil perhitungan dengan menggunakan program komputer SPSS diperoleh besarnya nilai koefisien regresi secara parsial dari masing-masing variabel bebas yang diteliti yaitu seperti yang terlihat pada Tabel 5 dibawah ini:

Tabel 5
Koefisien Regresi Variabel Bebas Secara Parsial Terhadap Variabel Terikat

Variabel	t- hitung	t- tabel	Sig
Nilai Tukar (X_1)	0,745	1,977	0,457
Tingkat Inflasi (X_2)	-0,231	1,977	0,818
Tingkat bunga (X_3)	-0,854	1,977	0,394
Jumlah uang beredar (X_4)	-0,261	1,977	0,795

Sumber: Data Olahan

Dari tabel diatas maka dapat dibuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan secara parsial, dengan ketentuan:

- (1). Apabila $t\text{-hitung} > t_{\alpha/2; n-k}$ maka variabel bebas dapat menerangkan variabel terikatnya atau dengan kata lain terdapat pengaruh diantara dua variabel yang diteliti
- (2). Apabila $t\text{-hitung} < t_{\alpha/2; n-k}$ maka variabel bebas tidak dapat menerangkan variabel terikatnya atau dengan kata lain tidak terdapat pengaruh diantara dua variabel yang diteliti.

Berdasarkan hasil pengujian dari masing-masing variabel bebas tersebut maka:

- (1). Nilai t-hitung variabel Nilai Tukar (X_1) adalah 0,745. Dengan nilai t-tabel $\pm 1,977$ lebih besar dari t-hitung sebesar 0,745. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.
- (2). Nilai t-hitung variabel Tingkat Inflasi (X_2) adalah -0,231. Dengan nilai t-tabel $\pm 1,977$ lebih besar dari t-hitung sebesar -0,231. Maka dapat disimpulkan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

- (3). Nilai t-hitung variabel Tingkat bunga (X_3) adalah -0,854. Dengan nilai t-tabel $\pm 1,977$ lebih besar dari t-hitung sebesar -0,854. Maka dapat disimpulkan bahwa tingkat bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.
- (4). Nilai t-hitung variabel jumlah uang beredar (X_4) adalah -0,261. Dengan nilai t-tabel $\pm 1,977$ lebih besar dari t-hitung sebesar 0,695. Maka dapat disimpulkan bahwa jumlah uang yang beredar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

Dari penjelasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa kesemua variabel bebas yaitu nilai tukar (X_1), tingkat Inflasi (X_2), tingkat bunga (X_3), jumlah uang beredar (X_4) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat yaitu tingkat return saham (Y).

c. Pembahasan

Dari hasil penelitian ini diperoleh nilai $F_{hitung} = 0,351 < F_{tabel} = 3,94$, yang berarti bahwa variabel nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat bunga, jumlah uang beredar secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Demikian juga secara Parsial diperoleh nilai t-hitung $< t\text{-tabel}$ maka variabel bebas tidak dapat

menerangkan variabel terikatnya atau dengan kata lain tidak terdapat pengaruh diantara dua variabel yang diteliti. Hasil penelitian ini memberikan kesadaran kepada kita bahwa sebenarnya banyak faktor lain yang perlu diketahui investor sebelum melakukan transaksi atau investasi pada instrumen saham dan obligasi misalnya faktor pasar, politik serta faktor fundamental dari perusahaan yang sahamnya akan dibeli. Faktor pasar biasanya terkait dengan ekonomi, politik serta kondisi fundamental perusahaan tersebut. Kadangkala faktor pasar ini, sama sekali tidak bisa dijelaskan secara ekonomi. Misalnya ketika pertumbuhan ekonomi bagus, fundamental perusahaan juga bagus, tapi pasar tidak bagus atau *bearish*. Penyebabnya bisa jadi karena faktor eksternal di luar bursa, misalnya kondisi pasar bursa di belahan negara lain, atau yang biasa juga disebut dengan faktor regional dan global. Sentimen negatif di bursa negara lain bisa berakibat buruk pada bursa lokal. Jadi faktor pasar ini perlu dipahami dan diwaspadai. Untungnya faktor ini tidak berlangsung lama, akan tetapi sangat berpengaruh misalnya ketika sentimen negatif hilang, maka pasar akan kembali membaik dan hal ini akan terjadi secara bergantian.

Kendati demikian, peraturan-peraturan yang diterbitkan oleh pemerintah dalam mengatur aktivitas bisnis juga memainkan peranan penting dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Pemerintah tampaknya harus terus berusaha melakukan reformasi struktural dalam rangka perbaikan iklim usaha. Dari data survey yang dilakukan oleh *World Bank* tampak ada sedikit perbaikan. Akan tetapi, bila dibandingkan dengan negara-negara tetangga seperti Singapura dan Malaysia, Indonesia tampaknya masih harus meningkatkan iklim berbisnis untuk dapat lebih bersaing dalam menarik investor asing (baik FDI maupun investor portfolio). Untuk mengkaji kondisi iklim usaha di dalam negeri maka ada beberapa faktor-faktor yang harus diperhatikan antara lain

adalah faktor politik, faktor kemudahan investor saat memulai dan mendirikan bisnisnya, faktor kemudahan dalam merekrut dan memberhentikan pekerja, faktor adanya upaya pemerintah dalam melindungi investor dan yang terpenting yaitu faktor penegakan hukum.

Kesimpulan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa : Nilai $F_{hitung} = 0,351 < F_{tabel} = 3,94$. Dengan demikian variabel nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat bunga, jumlah uang beredar secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Demikian juga secara parsial diperoleh nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka variabel bebas tidak dapat menerangkan variabel terikatnya atau dengan kata lain tidak terdapat pengaruh diantara dua variabel yang diteliti. Hal ini membuktikan bahwa banyak faktor lain yang perlu diketahui investor sebelum melakukan transaksi atau investasi pada instrumen saham dan obligasi misalnya faktor pasar, politik serta faktor fundamental dari perusahaan yang sahamnya akan dibeli. Karena faktor-faktor ini juga mempunyai peranan yang penting dalam menentukan perkembangan ekonomi dimasa yang akan datang.

Rekomendasi

Diharapkan pemerintah dapat menjaga stabilitas politik dan ekonomi dengan baik dalam rangka menarik investor untuk melakukan investasi di pasar modal, sehingga investasi di pasar modal menjadi menarik untuk dilakukan oleh investor. Disamping itu juga diharapkan pada masa yang akan datang pasar modal memainkan peranan yang lebih penting dengan diberlakukannya kemudahan bagi perusahaan dan investor untuk ikut serta berpartisipasi dalam aktivitas ekonomi di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

Bank Indonesia, Januari 1997-September 2008, Laporan Tahunan Bank Indonesia, www.bi.go.id